



*Documentos de Trabajo del Departamento de  
Derecho Mercantil*

---

2012/59

Junio 2012

---

**AGENCIAS DE RATING.  
FINALIDAD DE LAS CALIFICACIONES NO SOLICITADAS**

Alfredo Muñoz García

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.  
Universidad Complutense.  
Ciudad Universitaria s/n.  
28040 Madrid  
00 34 -913 94 54 93  
E-mail: [alfredomunoz@der.ucm.es](mailto:alfredomunoz@der.ucm.es)  
<http://www.ucm.es/centros/webs/d321/>

*Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense*  
<http://www.ucm.es/eprints>  
*Copyright © 2012 por el autor*

AGENCIAS DE RATING.  
FINALIDAD DE LAS CALIFICACIONES NO SOLICITADAS<sup>1</sup>

ALFREDO MUÑOZ GARCÍA  
PROFESOR DE DERECHO MERCANTIL  
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

**RESUMEN:** LAS AGENCIAS DE RATING TIENEN UNA RELEVANCIA SUSTANCIAL EN LOS MERCADOS FINANCIEROS EN LA ACTUAL CRISIS, CALIFICANDO LA SOLVENCIA DE LAS EMISIONES DE DEUDA PRIVADAS Y PÚBLICAS. EN OCASIONES, SIN SOLICITUD PREVIA, EMITEN Y PUBLICAN INFORMES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA. ESTOS INFORMES NO TIENEN OBJETIVOS DIVULGATIVOS SINO QUE RESPONDEN AL DESARROLLO DE LA ACTIVIDAD DE LAS AGENCIAS DE RATING, PERSIGUIENDO FINES CONCURRENCIALES EN EL MERCADO.

**PALABRAS CLAVE:** AGENCIAS DE RATING; INFORMES DE RATING NO SOLICITADOS; COMPETENCIA DESLEAL.

**ABSTRACT:** RATING AGENCIES HAVE A SUBSTANTIAL IMPORTANCE IN THE FINANCIAL MARKETS IN THE CURRENT CRISIS, QUALIFYING CREDIT PRIVATE AND PUBLIC. SOMETIMES THEY HAVE PUBLISHED UNSOLICITED RATINGS. THESE REPORTS ARE NOT INTENDED FOR INFORMATION PURPOSES BECAUSE THE RATING AGENCIES PURSUING AN COMPETITIVE OBJECTIVE IN MARKET.

**KEYWORDS:** RATING AGENCIES; UNSOLICITED RATINGS; UNFAIR COMMERCIAL PRACTICES

---

<sup>1</sup>Texto de la intervención presentada en el IX Seminario Harvard–Complutense, Transatlantic View on Corporate and Financial Law Issues, celebrado entre los días 7 y 10 de noviembre de 2011 en la Harvard Law School, Cambridge (MA), USA, con el patrocinio de Allen & Overy, Banco Santander, J & A Garrigues, Colegio de Registradores de España e Ilustre Colegio Notarial de Madrid.

Este *working paper* forma parte de un trabajo más amplio que se publicará próximamente en la *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* y a cuyo Director, el Profesor Juan Sánchez-Calero Guilarte, agradezco la autorización para publicar anticipadamente parte de él.

**AGENCIAS DE RATING.  
FINALIDAD DE LAS CALIFICACIONES NO SOLICITADAS**

**ALFREDO MUÑOZ GARCÍA  
PROFESOR DE DERECHO MERCANTIL  
UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID**

**SUMARIO**

**I.– INTRODUCCIÓN**

**II. CALIFICACIONES NO SOLICITADAS.**

**III.– LA FINALIDAD CONCURRENCIAL DE LAS CALIFICACIONES NO SOLICITADAS EMITIDAS POR  
UNA AGENCIA DE RATING.**

**A. EL ÁMBITO DE TUTELA EN EL DERECHO DE LA COMPETENCIA DESLEAL.**

**B. LA PUBLICACIÓN DE LOS INFORMES. FINES CONCURRENCIALES.**

## I.- INTRODUCCIÓN

La relevancia de las agencias de rating<sup>2</sup> y de los informes que elaboran y publicitan es innegable. Por ello exigen de una regulación que no sólo determine los parámetros en los que han de configurarse su realización sino también de una normativa que prevea mecanismos para contrarrestar las incidencias y efectos negativos sobre los inversores y emisores cuando los informes no se corresponden a la realidad tanto en los supuestos en los que el informe ha sido solicitado por el emisor y se publicita como, especialmente, en aquellos en los que la calificación no responde a una solicitud previa del calificado.

La regulación comunitaria de la Agencias de Rating, a través del Reglamento (CE) Nº 1060/2009 de 16 de septiembre, ya modificado por el Reglamento (CE) nº 513/2011, de 11 de mayo, ha venido a requerir un trato específico, en su art. 10.4 sobre las calificaciones no solicitadas, exigiendo que se las agencias “divulgarán su política en materia de calificaciones no solicitadas y los procedimientos que apliquen al respecto”. La especial incidencia en el mercado de estos informes, en los que la calificadora no mantiene contacto permanente, a veces ni siquiera esporádico, con el emisor y carece de toda la información necesaria, que en caso contrario le hubiese suministrado, ha determinado al legislador comunitario a exigir que en estos supuestos la agencia de calificación “, indicará en ella (la calificación) de forma destacada si la entidad calificada o el tercero vinculado ha participado o no en el proceso de calificación y si la propia agencia ha tenido acceso a las cuentas y demás documentación interna pertinente de la entidad calificada o un tercero vinculado”.

---

<sup>2</sup> Véase sobre el régimen jurídico de la Agencias de Rating los trabajos de Tapia Hermida, A.J., “Naturaleza y funciones de las agencias de calificación crediticia”, en *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 103/2011; y *Las Agencias de Calificación Crediticia*, Cizur Menor (Navarra) 2010.

El posible efecto lesivo sobre el crédito o prestigio del emisor, dimanante de estas calificaciones no parece que requiera de mayor incidencia, dado que quién lo elabora y publicita puede perseguir generar reputación y mercado o/y fomentar al emisor la contratación de sus servicios<sup>3</sup>.

La tutela a la que puede optar el emisor ante esta situación nos lleva, como vía inicial a la clásica protección aquiliana de exigencia de una reparación por los daños causados. Las agencias vienen defendiéndose frente a las posibles demandas por su actividad de calificación con la alegación de que dichos informes son opiniones que deben estar tuteladas por la libertad de expresión, equiparándose con artículos periodísticos o de información, argumento al que se acogen para emitir y publicar sin límites sus calificaciones crediticias. Se ha contraargumentado que la diferencia entre el editorial periodístico y el rating está en que en el último se paga por las entidades calificadas, generando el consiguiente conflicto de interés, que no afectaría a las editoriales, así como que los informes se cobran de las propias entidades calificadas, que están interesadas en un resultado favorable<sup>4</sup>. En el supuesto de informes no solicitados estos argumentos, por la ausencia de voluntad del emisor en la emisión y la ausencia de honorarios pagados por el calificado, no son oponibles. En todo caso, una demanda de daños requeriría la imputación de los mismos al informe publicado, lo que no es sencillo dada la intervención en el proceso causal del propio emisor y de los inversores, así como del presupuesto del elemento subjetivo de reproche en la conducta base de la imputación<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup>Véase en la página web de la SEC "Concept Release: Rating Agencies and the Use of Credit Ratings under the Federal Securities Laws", en el apartado E la cuestión relativa a los rating no solicitados planteándose la idoneidad de los mismos ya que pueden inducir al emisor a pagar por ellos; disponible en <http://www.sec.gov/rules/concept/33-8236.htm>

<sup>4</sup> Tapia Hermida, A.J., "Naturaleza y funciones de las agencias de calificación crediticia...cit.

<sup>5</sup> Así Tapia Hermida, A.J. "La responsabilidad de las agencias de calificación crediticia", en RMV, núm. 7 - 2010; Alba Fernández, M.; Rodríguez de las Heras Ballell, T., "Las agencias

Si la Agencias de Rating es definida, así lo hace el Reglamento 1060/2009, como “una persona jurídica cuya ocupación incluya la emisión de calificaciones crediticias con carácter profesional” y las calificaciones crediticias como dictámenes sobre la solvencia de una entidad o una deuda u obligación, el hecho de que quien lo emita reciba una compensación o retribución de la entidad calificada no implica, necesariamente, una opinión<sup>6</sup> técnica errónea o interesada.

La valoración y análisis del riesgo de solvencia del emisor de la deuda, determinando en una escala de rating las posibilidades de satisfacción de las obligaciones contraídas acarrea elevadas dosis de incertidumbre, pero el informe reduce las asimetrías informativas, reduce costes a través de economías de escala y homogeniza la información, especialmente cuando el informe es solicitado y ha existido una absoluta transparencia y comunicación entre el calificador y el calificado.

Por el contrario, cuando estamos ante un informe no solicitado, si la información en la que se basa la agencia de rating es errónea, se generaliza el error con la publicación y ello conlleva efectos indeseables, no sólo para el emisor (que incluso, por el contrario, podría verse aliviado del coste de la emisión de deuda si el informe errara a la baja en la valoración de los riesgos) sino también para los inversores y el propio mercado financiero.

## **II. CALIFICACIONES NO SOLICITADAS.**

Las agencias de rating vienen a situar en el marco de su actividad la posibilidad de realizar calificaciones no solicitadas por el emisor de la deuda, sin necesidad de autorización del mismo y por muy severos que sean los

---

de rating como terceros de confianza: responsabilidad civil extracontractual y protección de la seguridad del tráfico”, en RDBB, núm 120, octubre–diciembre 2010.

<sup>6</sup> El Diccionario de la RAE define el término “dictamen” como “Opinión y juicio que se forma o emite sobre algo.

efectos que ese acto impliquen para su crédito en el mercado. Así, por ejemplo Moody's en su Código de Conducta Profesional<sup>7</sup>, establece la posibilidad de su emisión para satisfacer intereses del mercado o de algún inversor. Por el contrario, si el emisor calificado, que ha contratado los servicios de rating, así lo solicita, es posible "acordar mantener una Calificación Crediticia con carácter confidencial". Por lo tanto, el emisor elige: el coste del informe a cambio del coste de reputación que dimane de la publicación de dicho informe.

El problema de las calificaciones no solicitadas no es que publiquen ratings contra la voluntad del emisor sino si esas calificaciones se encuentran suficientemente respaldadas por la información adecuada para fijar el rango de riesgo. De hecho, existen opiniones<sup>8</sup> que afirman que la emisión de calificaciones crediticias no solicitadas de carácter desfavorable permite a las agencias de calificación para obtener mayores honorarios de los emisores de forma, en virtud de la amenaza de castigo para aquellos que se niegan a solicitar una calificación y produce un efecto reputacional favorable a la agencia de rating, que es más elevado cuanto más reducida es la calificación.

La ausencia de contraste de la información desarrollada en el informe ante la negativa del emisor impide una adecuada elaboración del correspondiente informe por existir una violación del deber objetivo de cuidado de la propia agencia de rating que ha de tener contrastados los

---

<sup>7</sup> "Como editor de opiniones sobre créditos, MIS se reserva el derecho de emitir en todo momento Calificaciones Crediticias No Solicitadas si considera que: (i) la publicación de dicha calificación satisface un interés significativo del mercado o de un inversionista sobre un crédito determinado; y (ii) cuenta con suficiente información para respaldar el análisis adecuado y si corresponde, el monitoreo constante. De acuerdo con las Políticas de MIS sobre la designación de calificaciones crediticias no solicitadas, cuando una Calificación Crediticia tiene carácter de Calificación No Solicitada, MIS no requerirá ni aceptará remuneración alguna de parte del Emisor por sus servicios analíticos durante al menos un año a partir de la publicación de dicha Calificación Crediticia.", disponible en <http://www.moody.com/uploadpage/Mco%20Documents/MIS%20Code%20of%20Professional%20Conduct%20Spanish.pdf>

<sup>8</sup> Fulghieri, P., Strob, G., Xiaz, H., "The Economics of Solicited and Unsolicited Credit Ratings", december 2010, AFA 2011 Denver Meetings Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1572059> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1572059>

datos que le sirven de soporte para la elaboración del informe. Si partimos de la ausencia de obligación de contratación del emisor, este carece de deber alguno de aportar documentación, informes, datos, etc., a las agencias de rating para la elaboración de los informes de calificación.

Por ello, la emisión y publicación de informes no solicitados puede generar problemas de idoneidad de la calificación con el estado real de solvencia y problemas de oportunidad en situaciones de tensión financiera. Estas situaciones, en la actual crisis de deuda soberana, han motivado que el Parlamento Europeo haya solicitado la prohibición a las agencias de rating de emitir informes no solicitados, proponiendo como sustituto la emisión de dictámenes de la Comisión, el Banco Central Europeo o el Fondo Monetario Internacional<sup>9</sup>. La utilización, como instrumento de presión sobre los emisores para que estos puedan, previa contratación de la calificación, acogerse el derecho de no publicación que las agencias de rating permiten a los emisores con los que contratan, no debería ser consentida, puesto que genera incentivos perversos.

No obstante, las calificaciones no solicitadas no son siempre un elemento indeseable puesto que pueden ser un contrapeso a situaciones de conflictos de intereses en relación con informes de rating remunerados. Existe evidencia empírica<sup>10</sup> de que las calificaciones no solicitadas transmiten información nueva al mercado de valores y los inversores reaccionan a esta información, a pesar que las mismas, en principio, se basan únicamente en información disponible al público, lo que implica cierta ineficiencia puesto que la información pública es previa a la publicidad de la calificación.

---

<sup>9</sup> Así se ha publicado el 29 de febrero de 2012 en <http://www.europapress.es/economia/finanzas-00340/noticia-economia-finanzas-eurocamara-pide-prohibir-agencias-rating-poner-nota-paises-no-deseen-20120229113907.html>

<sup>10</sup> Behr, P., Güttler, A., "The Informational Content of Unsolicited Ratings", Journal of Banking and Finance, Vol. 32, pp. 587-599, April 2008. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=724881> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.724881>



Lo que no parece aceptable son los supuestos en los que la agencia de rating tiene incentivos<sup>11</sup> a emitir calificaciones no solicitadas de manera selectiva para inducir la contratación de ratings por parte de los emisores. Una restricción de estas actuaciones no perjudicaría la libertad de expresión, puesto que no se trata de aseveraciones sobre un sujeto- el emisor- sino informe técnicos realizados sin su colaboración, lo que merma la calidad al carecer de una metodología de garantías exigida en su elaboración, con la consiguiente afectación en el mercado.

De lo anterior, es fácil derivar los objetivos de la agencia de rating en relación con la emisión y publicación de calificaciones no solicitadas cuyo propósito es de carácter reputacional frente al mercado, emitiendo calificaciones bajas, y de intenciones de fomento de la contratación de sus servicios entre el mercado de emisores. Por lo tanto, difícilmente puede situarse en una situación paralela a la emisión de artículos periodísticos, publicaciones sobre investigaciones, etc. Entonces, es necesario determinar su finalidad, que no parece quedar relegada a la mera divulgación.

### **III. LA FINALIDAD CONCURRENCIAL DE LAS CALIFICACIONES NO SOLICITADAS EMITIDAS POR UNA AGENCIA DE RATING.**

#### **A. El ámbito de tutela en el Derecho de la Competencia Desleal.**

En el ámbito del Derecho Comunitario, la primera medida de protección de intereses por prácticas anticompetitivas de carácter desleal llegó de la mano de la Directiva 84/450/CEE del Consejo de 10 de septiembre de 1984 sobre publicidad engañosa y publicidad comparativa, que fue modificada por la Directiva 97/55/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 6 de octubre de 1997. Esta regulación que perseguía la protección de los consumidores, también exigía la protección de todos los participantes en el mercado, incluidos los competidores. Sin embargo, mediante la Directiva 2005/29/CE

---

<sup>11</sup> Byoun, S., Information Content of Unsolicited Ratings: A Theory, January 2011. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1711808> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1711808>

del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de mayo de 2005 relativa a las prácticas comerciales desleales de las empresas en sus relaciones con los consumidores en el mercado interior, se ha modificado la Directiva 84/450/CEE, y en concreto su art. 1 en el que se ha establecido que dicha norma tiene por objeto proteger a los comerciantes contra la publicidad engañosa y sus consecuencias, mientras que la propia Directiva 2005/29/CE tiene por objeto “contribuir al buen funcionamiento del mercado interior y alcanzar un elevado nivel de protección de los consumidores mediante la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros sobre las prácticas comerciales desleales que perjudican a los intereses económicos de los consumidores”.

El problema que la modificación normativa ha planteado es que si bien frente a las informaciones engañosas se protegería a los consumidores a través de la Directiva 2005/29/CE, no habría protección en este ámbito para los competidores, que sólo podrían acogerse a la Directiva de 1984, en su texto vigente, respecto de la publicidad engañosa. Por ello, la reforma comunitaria viene a determinar que a quienes se ha de proteger frente los actos de competencia desleal es únicamente a los consumidores<sup>12</sup>, aunque, eso sí, legitimando a los países miembros para que realicen una regulación tuitiva más amplia en cuanto a los actos desleales que afecten a otros participantes del mercado.

No obstante, no puede obviarse que si el acto desleal termina afectando al comportamiento de los consumidores porque la misma “distorsiona o puede distorsionar de manera sustancial, con respecto al producto de que se trate, el comportamiento económico del consumidor medio al que afecta o al que se dirige la práctica, o del miembro medio del grupo, si se trata de una práctica comercial dirigida a un grupo concreto de consumidores” (art. 5.2.b) Directiva 2005/29/CE), se exige a los estados miembros determinar mecanismos para luchar contra las prácticas desleales, debiendo legitimar, para su ejercicio, a aquellas personas u organizaciones

---

<sup>12</sup> BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., “Nociones introductorias”, en Bercovitz, A. (Dir.) *Comentarios a la Ley de Competencia Desleal*, Cizur Menor (Navarra) 2011, pág. 64.

que tuvieran interés legítimo, incluidos los competidores (art. 11.1 Directiva 2005/29/CE). La afectación en la toma de decisión del consumidor mediante prácticas desleales de engaño o confusión permite la tutela de los competidores, que deberán tener instrumentos en los países miembros para tutelarse si aquellas prácticas conllevan el efecto referido de distorsión en la capacidad de decisión del consumidor. Por ello, o esta distorsión existe o la tutela del competidor desaparece a través de esta regulación ya que no es suficiente una deslealtad sino la afectación del consumidor.

Así, el ámbito de aplicación de la Directiva 2005/29/CEE viene referido “a las prácticas comerciales desleales de las empresas en sus relaciones con los consumidores”, definiendo a estas últimas como “todo acto, omisión, conducta o manifestación, o comunicación comercial, incluidas la publicidad y la comercialización, procedente de un comerciante y directamente relacionado con la promoción, la venta o el suministro de un producto a los consumidores”. Y aquí es donde radica la restricción del ámbito tuitivo de la Directiva, puesto que sólo se aplica en las relaciones con consumidores, siendo estos definidos como “cualquier persona física que, en las prácticas comerciales contempladas por la presente Directiva, actúe con un propósito ajeno a su actividad económica, negocio, oficio o profesión”. Puesto que aunque se parta de una deslealtad realizada por un comerciante en el marco de su actividad, lo que se deriva de la propia definición que de él se da como “cualquier persona física o jurídica que, en las prácticas comerciales contempladas por la presente Directiva, actúe con un propósito relacionado con su actividad económica, negocio, oficio o profesión, así como cualquiera que actúe en nombre del comerciante o por cuenta de éste”, la exigencia de la relación comerciante-consumidor trunca en parte la protección de la competencia que era, y debería seguir siendo, fin de la normativa.

Por lo tanto, al abrigo de la tutela dispensada sólo quedan las conductas desleales que se puedan relacionar directamente con la colocación de los productos (la Directiva lo define como “cualquier bien o servicio, incluidos los bienes inmuebles, así como los derechos y obligaciones del autor”) desleal a personas físicas que exclusivamente tengan propósitos de

consumo. Por el contrario, el Derecho Comunitario deja fuera de esta protección a las prácticas desleales con competidores, sin perjuicio, como ya se refirió, estos puedan protegerse con esta herramienta jurídica cuando la conducta desleal, entre el autor y los consumidores produce distorsiones para la toma de decisión de este último.

Frente al espectro regulatorio comunitario, en el ordenamiento español, el ámbito objetivo de la normativa reguladora de la competencia desleal, únicamente se exige que los actos realizados se realicen en el mercado y con fines concurrenciales (art. 2.1 LCD) y se presume esta última cuando “por las circunstancias en que se realice, se revele objetivamente idóneo para promover o asegurar la difusión en el mercado de las prestaciones propias o de un tercero” (art. 2.2 LCD). Por otro lado, el objeto de protección se lleva a cabo en interés de todos aquellos que participan en el mercado (art. 1 LCD), de lo que deriva la amplísima legitimación activa para el ejercicio de las acciones contra los actos de competencia desleal (art. 33 LCD).

La trasposición de la normativa comunitaria a nuestro ordenamiento implica una restricción para el legislador al tener que respetar la finalidad de la Directiva 2005/29/CE que tiene “por objeto contribuir al buen funcionamiento del mercado interior y alcanzar un elevado nivel de protección de los consumidores mediante la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros sobre las prácticas comerciales desleales que perjudican a los intereses económicos de los consumidores”. Es decir la armonización exigida por dicha norma parece impedir a los Estados miembros adoptar medidas más restrictivas que las contenidas en la propia Directiva, aunque con ello se pretenda incrementar la protección de los consumidores puesto que con aquella se persigue la unificación normativa para la actuación de los empresarios y profesionales que participan en el Mercado. Esta adecuación normativa se ha llevado a cabo a través de la Ley 29/2009, de 30 de diciembre, por la que se modifica el régimen legal de la competencia desleal y de la publicidad para la mejora de la protección de los consumidores y

usuarios, que, entre otras, ha venido a modificar la Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal.

La LCD, viene a proteger a la competencia, con el fin de que la misma se desenvuelva y realice a través de medios adecuados, no leales. A estos efectos la tutela se desenvuelve en interés de todos los participantes en el mercado (competidores, consumidores, etc.) y afecta, del mismo modo, a todos aquellos que participan en el mercado, sin que deba supeditarse, su aplicación, a la existencia de una relación de competencia entre los sujetos activos y pasivos de la deslealtad (art. 3 LCD). Esto último es especialmente destacable, puesto los actos de competencia desleal no son solo lo que se realizan entre sujetos que compiten entre sí en el mercado, sino que lo pueden hacer en distintos niveles o ni tan siquiera participar en el mismo sector o actividad. Lo relevante, como ya hemos indicado, es que el acto se realice en el mercado y la finalidad concurrencial, aunque la deslealtad no implique una pugna directa con el afectado, siendo suficiente la deslealtad y la afectación del mercado competitivo, siempre que existan los dos requisitos referidos y a los que nos referimos a continuación.

El primer requisito viene referido a la exigencia de que el acto de deslealtad se realice en el mercado. Ello significa que la actuación prohibida anticompetitiva debe exteriorizarse, manifestarse públicamente<sup>13</sup>. La actuación lesiva del ámbito concurrencial sólo lo es a los efectos de la aplicación de la LCD cuando la misma se desenvuelve en el ámbito en el que la acción del operador económico, participante en el mercado, desarrolla su actividad. Por ello, debe revelarse esa conducta en aquellos ámbitos en los que se actúa para promover los bienes o servicios de quien concurre. Sólo si el acto se muestra a terceros, partícipes en ese mercado, es posible cumplir este requisito, lo que elimina actuaciones internas o actuaciones ante autoridades administrativa o judiciales, siempre que el partícipe no revele al mercado la deslealtad a través de la exteriorización de las conductas no mostradas. Por ello, se dejan fuera aquellas conductas que no tengan

---

<sup>13</sup> BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., “Artículo 2. Ámbito objetivo”, en Bercovitz, A. (Dir.) *Comentarios a la Ley de Competencia Desleal*, Cizur Menor (Navarra) 2011, pág. 80.

trascendencia externa al no poder alterar la competencia en su aspecto institucional<sup>14</sup>

El requisito de los fines concurrenciales es más complicado de configurar y delimitar. Como muy bien se ha dicho, este es un requisito *ex post* del anterior, puesto que sólo si se realiza en el mercado puede tener fines concurrenciales<sup>15</sup>. Por el contrario, no todos los actos, aún desleales, contrarios a la buena fe, o tipificados en la propia LCD, realizados en el mercado tienen fines concurrenciales.

Como premisa, corresponde afirmar que el fin concurrencial exigido sólo puede devenir de la existencia de una actuación en el marco de una actividad empresarial o profesional que pretende competir en el mercado en el que realiza la deslealtad. Sólo si pretende competir por la clientela, es posible afirmar esa finalidad. Por el contrario, quien participe en el mercado sin fines competitivos no estaría sujeto a las disposiciones de la competencia desleal puesto que su conducta no es de competencia.

La Ley ha establecido una presunción de finalidad concurrencial, al entender que la misma se produce cuando, en función de las circunstancias en que el acto se desarrolla, el mismo se muestra objetivamente idóneo para la competencia, esto es para promover o asegurar la difusión en el mercado de las prestaciones propias o de un tercero. Por lo tanto, la presunción viene a exigir que el acto sea adecuado para promover o difundir las prestaciones de quien realiza la deslealtad o de otro sujeto. Además el acto ha de revelarse objetivamente, lo que excluye de análisis el elemento subjetivo del autor, y permite incluir actuaciones sin pretensiones competitivas, ya que lo relevante es el la idoneidad para concurrir en el mercado aunque no fuera ese el objetivo pretendido.

Por otro lado, también se incluirían tentativas de actuaciones anticompetitivas, si se muestran con condiciones objetivas de promoción o

---

<sup>14</sup> DE LA VEGA GARCÍA, F., *Responsabilidad civil derivada del ilícito concurrencial*, Madrid 2001, pág. 147.

<sup>15</sup> BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A., "Artículo 2. Ámbito objetivo...cit., pág. 81

difusión de prestaciones en el mercado, aunque no consigan su objetivo. Esto último lo ratifica el nuevo apartado 3 del art.2 LCD, introducido por la reforma de 2009, en cuanto determina la aplicación de la Ley a todos los actos, con independencia de que se realicen antes, durante o después de una operación comercial o contrato, incluso aunque el mismo no llegue a celebrarse. Por ello, lo relevante es la potencialidad de la actuación como idónea para “colocar” en el mercado determinadas prestaciones y no el resultado final de esa pretensión.

Repasando los requisitos, no habrá fin concurrencial cuando no se promueve o difunden en el mercado prestaciones propias o de un tercero. Así, si el autor de la actuación lesiva no es concurrente en el mercado no cabe afirmar dichos fines y no será sujeto del ámbito de aplicación de la norma. Así se ha pronunciado nuestra jurisprudencia en un supuesto de afirmaciones vertidas sobre un establecimiento por una sociedad cooperativa de consumidores y usuarios, negando la condición de empresa concurrente a la misma cuando publica informaciones sobre una empresa en una revista para sus socios<sup>16</sup>. El fundamento de la exigencia del “fin concurrencial” en la conducta desleal para situarla en el ámbito de aplicación de la legislación sobre competencia desleal está en someter a quienes participan en el mercado compitiendo para captar la clientela incitando a ésta a la adquisición de las prestaciones que se ofrecen por quien realiza dicha conducta, a un plus de diligencia. Su actuar no está o debe estar sometido a las reglas generales de conducta, en el que cabrían reproches si la misma causa daños o incurre en ilícitos penales o administrativos, sino que basta

---

<sup>16</sup> “porque la publicación de un artículo informativo, que no denigratorio, por una sociedad o asociación o cooperativa de consumidores, sobre un bien de consumo, no estaría jamás en el ámbito de la competencia desleal, lo que deriva de la filosofía de la Ley, inspirada en el Derecho comunitario, como sistema de ordenación y control de los comportamientos desenvueltos en el mercado y relacionados con el intercambio de bienes y servicios, sin malas artes concurrentes; el bien jurídico protegido es la competencia y, en concreto, la competencia económica, siendo la libertad de competencia, contenido esencial de la libertad de empresa proclamada constitucionalmente. No se ha producido, pues, acto alguno de competencia desleal, con fines concurrenciales: la sociedad demandada no es una empresa concurrente, su publicación no se incardina en la previsión de los artículos 1 y 2 de la Ley Competencia Desleal”. [STS (S. 1ª), de 3 de febrero de 2005].

con que se violen las reglas de lealtad en el mercado, aún sin lesión, aún sin violación de tipos de derecho sancionador, para que sea merecedora de un trato especial.

La competencia exige un actuar diligente y leal a quienes se sirven de ella. Si se compite no se puede hacer de cualquier manera, pero sólo quienes compiten quedan sometidos al especial régimen de la lealtad competitiva. Por lo tanto, cualquier sujeto que pueda realizar conductas constitutivas de deslealtad, no se someten al correspondiente régimen si no han actuado con pretensiones concurrenciales. Lo relevante es si el sujeto actor de la deslealtad ha estimulado con su conducta la adquisición de las prestaciones que ofrece él, o un tercero, en el mercado.

#### **B. La publicación de los informes. Fines Concurrenciales.**

La Agencia de Rating puede emitir opiniones, dictámenes o calificaciones crediticias. Los problemas no son terminológicos. Pero cuando publica su informe, afirmando un determinado estado de solvencia de un emisor y traslada esa información al público en general, su opinión puede desplegar severos efectos en la propia solvencia del sujeto calificado. Las consecuencias de tal actuación no derivan de la propia voluntad del calificador, pero sí que son previsibles, o al menos intuitivas. No obstante, esto mismo puede ser provocado por actuaciones, afirmaciones o calificaciones efectuadas por entidades de supervisión, instituciones nacionales o supranacionales de ordenación económica, etc., provocando similares, o incluso, superiores efectos negativos sobre la solvencia del emisor sobre el que se emite el juicio, acentuando, en su caso, los efectos procíclicos.

La afirmación acabada de referir sobre las consecuencias que dimanen fenomenológicamente, de los juicios de valor vertidos públicamente por todos aquellos con posibilidad de afectar al mercado, no debe tomarse como una afirmación automática de responsabilidad por los efectos lesivos que sobre el emisor pudieran derivarse de la publicidad de juicios negativos sobre



los riesgos de sus emisiones. Esto corresponde, fundamentalmente, a las reglas del Derecho de Daños, en el que no basta con aportar elementos consecuencialistas sino que deben requerirse criterios de imputación jurídica de los resultados a las aseveraciones vertidas. En todo caso, ello requiere elementos axiológicos que necesitan de un componente normativo para poder desenvolverse. No es ésta la vía elegida, en este trabajo, para la tutela frente a las calificaciones no solicitadas que se publicitan en el mercado, sin perjuicio, obvia decirlo, que también sea una posible alternativa, partiendo, eso sí de la exigencia del reproche culpabilístico a la conducta de quien así ha actuado.

Sin embargo, aun partiendo de unos informes similares emitidos por una Agencia de Rating y una entidad de supervisión, con una atribución de consecuencias idénticas, existe una severa diferencia entre los dos. Esa finalidad es la finalidad que persiguen con su publicidad y puesta a disposición del mercado. En el segundo supuesto, el propósito se encuentra en la transparencia, la simetría informativa, la advertencia a los partícipes en el mercado y, en general, el ejercicio de las funciones atribuidas por el ordenamiento. En el primer caso, su objetivo es el concurrencial, competir en el mercado con sus calificaciones y, posiblemente, ganar en reputación y en cuota de mercado.

La publicación de informes no solicitados por parte de las agencias de rating tiene finalidad concurrencial, que se revela idónea para fomentar la contratación de los servicios de calificación que ofrecen en el mercado. La existencia de plazos de *vacatio* en los que se puedan comprometer a no contratar con la entidad emisora calificada no implica negar dicha finalidad, puesto que no es presupuesto de esta que exista o vaya a existir relaciones comerciales fruto de el acto realizado en el mercado. Lo relevante es el objetivo perseguido de promover las prestaciones, en este caso, propias de calificación crediticia. De hecho, seguiría siendo concurrencial incluso aunque le estuviera prohibido a la agencia de rating contratar con las entidades calificadas por informes no solicitados, puesto que con la publicación del informe se busca atraer clientes bien alimentando el elemento reputacional con los informes emitidos, bien a través del efecto

intimidatorio que supone para los no calificados quedar al albur de una calificación no contratada. En este sentido, se pronuncia el art. 2.3 LCD cuando aplica el ámbito objetivo de la norma a cualquier acto de competencia desleal, anterior o posterior a una operación comercial o contrato, “independientemente de que éste llegue a celebrarse”. La existencia de este elemento no depende ni de las intenciones ni de que la acción logre los objetivos propuestos<sup>17</sup>

Si partimos de la premisa básica de que las agencias de rating elaboran sus informes en el marco de su objeto social, como entidades dedicadas profesionalmente a la calificación crediticia, parece posible afirmar que la publicación de dichos informes, sin previa solicitud del emisor o inversor, es un acto concurrencial en el mercado que no sólo responde a fines divulgativos o informativos para terceros sobre la solvencia del emisor analizado. Es el acto de publicar el informe de calificación en el mercado el que tiene naturaleza concurrencial al pretender con ello asegurar la colocación de los servicios de calificación que ofrece mostrando con ello los efectos que dicha publicación conlleva. Su naturaleza concurrencial implica el sometimiento del informe al régimen de exigencias de competencia leal, exigible tanto en el ordenamiento comunitario como en los ordenamientos nacionales. La actividad de la calificadora es precisamente emitir esos informes, y mediante su emisión en el mercado obtienen sus recursos financieros. Hacer públicos los resultados de su objeto constituyen un acto competitivo, obtengan, o no, la contratación de la entidad calificada.

La existencia de la finalidad concurrencial del informe de calificación no solicitado, permite albergar la posibilidad de someter a estos al régimen de competencia desleal en el ordenamiento español, en especial a determinadas conductas tipificadas en la LCD, como el “acto de denigración” (art.9 LCD). La aplicación de esta institución a aquellas conductas implica determinadas ventajas para el emisor si los informes constituyen deslealtad, ya que el ordenamiento le legitima para ejercitar las acciones previstas para

---

<sup>17</sup> MASSAGUER FUENTES, J., Comentario a la Ley de Competencia Desleal, Madrid 1999, pág. 123

actuar contra estos actos. Ello no limita la tutela a exigir una reparación de daños y perjuicios que habrían de imputarse, en todo caso, a la publicación del informe de calificación, a lo que se añade la exigencia del dolo o culpa grave, en este caso, de la propia agencia de rating. Por el contrario, será posible ejercitar otras acciones, como la cesación de la publicidad de la calificación, de remoción de los efectos de esta última o de rectificación de la información de calificación vertidas si son incorrectas o falsas, para cuyo ejercicio no es necesario acreditar ni la existencia de daños imputables, ni la existencia de dolo o culpa de la agencia en la elaboración de la calificación efectuada.

Si el bien jurídico competencia no sólo sirve a los efectos de protección de los competidores, sino también de los consumidores y del propio mercado, la publicación del informe ha de realizarse en el marco de lealtad propia de los operadores del mercado. La agencia de rating ha de publicar exclusivamente informaciones que no violen la buena fe exigible en las relaciones mercantiles. Por ello, si dicho informe viola la regulación de la competencia desleal quedará sometido a los efectos que de ello derivan.

No parece razonable prohibir los informes no solicitados, puesto que en determinadas circunstancias permiten quebrar ciertos sesgos derivados de los informes solicitados y retribuidos por el emisor y los posibles conflictos de intereses que de ello dimanen. Si el informe es certero, reduce la asimetría informativa y lo hace sin coste para los inversores.

Lo que tampoco parece aceptable es verter opiniones/dictámenes/informes no acertados, sobre un tercero minando su crédito en el mercado y dejar a éste como única solución el amparo del Derecho de Daños, cuando con ello se lesiona no sólo el interés del emisor, sino también los de los inversores y los del propio mercado, que se ve afectado por tensiones artificialmente creadas. El mercado no puede permitirse que quién así actúa no pueda ser contrarrestado por todos los que en él participan, cuando la conducta desleal persigue fines egoístas de competencia, consiguiendo su propósito a costa de otros partícipes. El Derecho Español y otros derechos de

países miembros sí permiten una específica y amplia tutela y el Derecho Comunitario debería habilitarla.